

通説的信用創造論（所謂フィリップスの 信用創造論）の批判的検討

井 汲 明 夫

目 次

- 序
- I. 通説的説明
- II. 通説の検討
 - 1. 貸出の形態
 - 2. 預金通貨と現金通貨
 - 3. 通貨としての預金
 - 4. 支払準備金の意味
 - 5. 貸出と返済
 - 6. 預金通貨流通の特徴
- III. 信用創造＝預金通貨の創出
- IV. フィリップス説についての簡単な検討

序

本論で検討の対象とする「通説的信用創造⁽¹⁾論」とは、全銀行に関して1銀行への本源的預金から、貸出しと預金が繰り返されることにより、継起的にその乗数倍の派生的預金が発生するとする説であり、乗数的信用創造理論とも呼ばれ現代の主流派経済学の信用創造の標準理論として多くの教科書、辞典類に採用されているし、マルクス経済学者をはじめとするこれを批判する論者に対しても実際には大きな影響を与え続けている。この説はC. A. フィリップスの『銀行信用』(Bank Credit)の第3章「銀行信用の原理」特に「拡張された新貸出の基礎としての新準備の分配」⁽²⁾の記述に構想を得ているものであるが、本論の目的は現在の通説的信用創造論の批判的

(1) credit creation の訳語としては「信用創造」が適切であろうが、私には「創造」という語は少し強すぎるように思われる。以下でしばしばいくらか意味が弱く思われる「創出」という語を用いるのはそのためであり、引用文中でも「創出」という語が用いられている。

(2) C. A. Phillips, *Bank Credit*, New York. The Macmillan Company 1920. pp.59～63.

フィリップス説については、麓健一が『信用創造理論の研究』東洋経済新報社 1953, pp. 226～237. で検討を行い、肯定的に評価している。

検討であって、フィリップス説自体の検討ではないのでそれについては簡単に検討するにすぎない。というのも、フィリップスは20世紀初頭の金本位制下でのアメリカの銀行組織（the banking system）を前提に考察したのであり、フィリップス説の当否を検討するには、この決定的に重要な意味を持っている前提についての知識が必要であるのだが、残念ながら私にはその知識が欠落しているし、通説もまたその構想をフィリップスから得ていることは確かであるが、上の前提を全く無視しながらフィリップス説を流用して信用創造の一般理論を構築しているのである。また表面的な点だけを見ても通説では例えば本源的預金と派生的預金の区別がフィリップスとは異なっているなど、フィリップス自身の説とは同一視できないからである。通説を「所謂フィリップスの信用創造論」と呼ぶ所以である。

この「通説的信用創造論」に対しては以下にも見るようにこれ迄もいくつかの批判がなされてきているが、しかし通説を支持する論者とは必ずしも議論が噛み合っていないかったり、的が外れていたりしていたように思われる。本論では出来る限り、通説を支持する論者とも議論が噛み合うような批判を目指したい。

ところで以下ではそもそも信用創造とはどのような事態を指すのか、それを可能にする条件はどのようなものが明らかにされなければならないのだが、客観的には何が言われているのかは兎も角、取り敢えずどのような信用創造論からも大きな異論が出ないような概念規定を与えておく必要がある。それは次のようなものであろう。

「銀行が貸出⁽³⁾を通じて、手持の支払準備金を越えた信用貨幣を創造すること。」

信用貨幣とは流通・支払手段として機能する債務、あるいは貨幣化した債務と定義できる⁽⁴⁾。より分かりやすく表現すれば、貨幣の支払約束そのものが貨幣化したものを信用貨幣というが、本論で問題となる信用貨幣は当座預金に代表される預金通貨である。支払準備金は理論的には現金を想定しても良いのだが、後に見るようにより現実的には中央銀行預け金である。

従って以下では、通説はこのことを明らかにすることに成功しているか否かを検討する訳である。

なお、以下では「銀行組織外部への現金の流出は一切ない」とものと仮定するしフィリップスの公式も事実上そのような仮定の下に導き出されている。通説の立場に立つサムエルソンも「われわれの例ではすべて、現金準備は銀行制度（the banking system）から漏出することが全くな

(3) 以下では貸出と貸付の用語は文章上の都合による区別であって、内容的には区別しない。

(4) 兌換銀行券とは異なり、現代の中央銀行券は貨幣の支払約束ではないので定義的には信用貨幣とはいえないが、形式的には債務として発行されており信用貨幣として擬制されている。しかし法貨として国内的には最終支払手段であり現金である。現金でもあり信用貨幣でもあるという二面性は法貨とされた兌換中央銀行券が既に抱えている矛盾である。

く、一連の銀行から次の一連の銀行へと移っていく」⁽⁵⁾と明言している。にもかかわらず通説ではこの点に曖昧さが見られるが、そうであるのには理由がある。

I. 通説的説明

信用創造についての通説的説明の典型は、例えば全国銀行協会連合会調査部編の『図説 わが国の銀行』の旧版に見られる次のようなものである。

「**銀行の信用創造機能** 銀行は資金供給者と資金需要者の間に立って単なる資金仲介を行うだけでなく、信用創造を行う。銀行は取引先から現金や小切手を受け入れることによって預金を創出するが、貸出をも行い、その貸出金を借手の口座に払い込む形で預金を創出する。普通、前者を本源的預金、後者を派生的預金と呼んでいる。

預金は絶えず銀行から引き出されたり預け入れられたりするが、全体としてみると、その一定割合はどこかの銀行に滞留している。この間の関係をより具体的に説明してみよう。

- ① いまある人が A 銀行に現金で 100 万円を預金したとする。
- ② A 銀行は支払準備分としてたとえば 10%にあたる 10 万円を残して 90 万円を企業 P に貸し出す。
- ③ 貸出を受けた企業 P はこの 90 万円を商品の代金として企業 Q に支払う。企業 Q は自分の取引銀行である B 銀行にこれを預金する。
- ④ B 銀行はこの中から 10%の 9 万円を支払準備として除いて、残りの 81 万円を貸し出す。
- ⑤ こうして次々に預金から貸出を行っていくと、A, B, C……などの銀行全体では、最初に預けられた 100 万円の現金をもとに、貸出によって 900 万円の預金通貨が創られ、預金総額は 1,000 万円に拡張される。これを銀行の信用創造機能という。

以上は、現金が次々に動いてゆくこととして説明したが、実際に貸出をする時は現金を直接渡すことは少なく、通常、借り手の当座預金に入金されるので、銀行が貸出をした分に等しい当座預金が増えることになる。銀行はこのようにして預金通貨を創り出すことにより企業間の取引を円滑にしている。」⁽⁶⁾

この説明は以下に検討する様に大変に混乱した説明であるが、しかしながら、というよりもむ

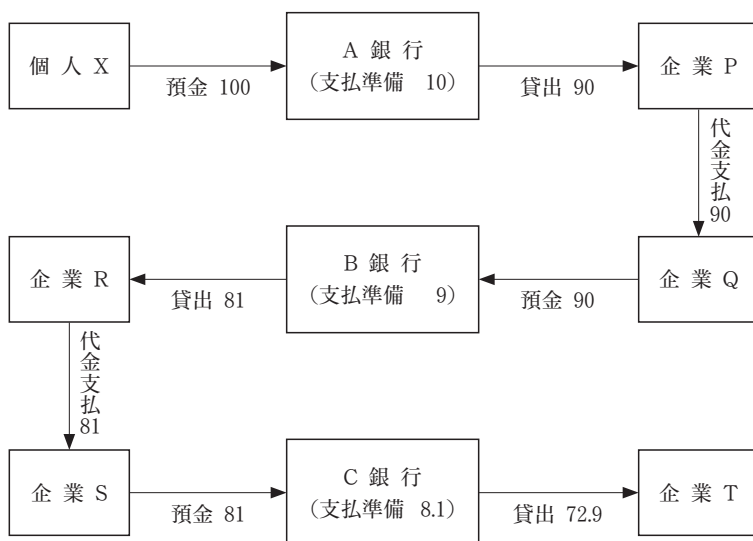
(5) P. A. Samuelson, *Economics*, 11ed. New York, McGraw-Hill Book Company 1980. 都留重人訳『経済学』上 原書第 11 版, 岩波書店, 1981. pp. 323～4. なお以下では同書に関してはこの邦訳書の頁数を記す。

(6) 全国銀行協会連合会調査部編『図説 わが国の銀行』財経詳報社, 1988. p. 84. 次頁の図表は、これに続く p. 85. の図解である。以下『図説』と略す。

信用創造の仕組み

	預 金	支払準備	貸出し
A 銀行	100	10	90
B 銀行	90	9	81
C 銀行	81	8.1	72.9
⋮	⋮	⋮	⋮
合計	1,000	100	900

(注) 預金合計 = 最初の預金額 $\times \frac{1}{\text{支払準備率 (10\%)}}$



しろそれ故に通説の特徴を明白に示しているのので敢えて引用した。因みに「2000年版」とした改訂版 22 頁では、同じ「銀行の信用創造機能」という見出しで、これとは相当異なった説明を基本とした上で、上の様に「説明されることも多い」として、図解は全く同じ図を示している。この興味深い相違点もまた通説の特徴を示している。

これと似た、以下の辞典のような簡単な説明もある。

「信用創造 credit creation 信用貨幣を創造することである。信用貨幣には中央銀行の銀行券、商業銀行の預金通貨がある。信用創造と通常いうときは、後者を指し、これは預金創造ともいい、銀行が始めに受け入れた預金（本源的預金）から、その何倍かの預金を造り出すことをいう。銀行は、始めに受け入れた預金を支払準備としてその何倍かの貸出を行ない、その貸出の一部をまた預金として受け入れる（派生的預金）。これを繰り返すことによって次々に預金を生み出していくことをいう。（田原）」⁽⁷⁾

(7) 金森久雄編『経済学用語辞典』東洋経済新報社、1972. p. 159.

こちらにもまた別の小さな混乱を示しているが、どちらも先の仮設的概念規定とは大きな違いはないように見え、銀行組織外部への現金流出には触れていないが、創造される預金は当座預金に代表されるような預金通貨であるとしている点に注意されたい。

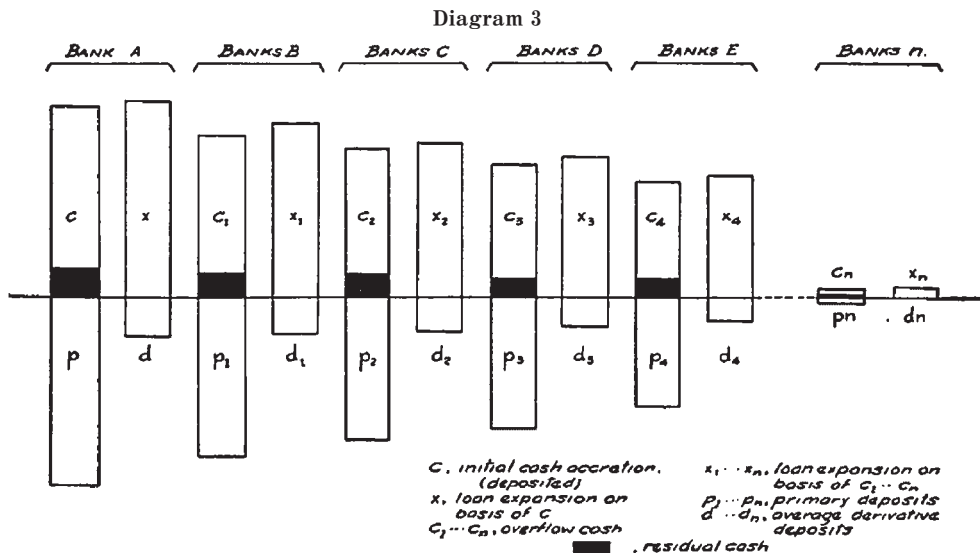
これはまた次のような簡単な数式で表現される。

$$D = \frac{c}{R} \quad (\text{これは事実上『図説』の式と等しい})$$

$$X = \frac{c(1-R)}{R}$$

これはフィリップスの公式として夙に有名であるが c は新たな現金 (cash) あるいは準備金、 D は c に起因する預金拡張額、 X は c に起因する貸出拡張額であり、 $X = D - c$ の関係にある⁽⁸⁾。ところが上に引用したような通説の概念では、 X はしばしば派生的預金、 c は本源的預金とされている。

参考のために、通説の元となったフィリップスの Diagram 3 のやや縮小したコピーを掲載しておく。



Phillips, *Bank Credit*, p. 61.

P は当然本源的預金であるので、「 $p_1 \dots p_n$, 本源的預金」は「 $p \dots p_n$, 本源的預金」の誤りであろう。 $c \dots c_n$ は $p \dots p_n$ に起因するもので両者は同額である。また後に見るように「 $d \dots d_n$ 」は「 $x \dots x_n$ 」の 20% と見積もられている。

c , 当初の現金増加額 (預金されたもの)
 x , c の基礎上的の貸出拡張
 $c_1 \dots c_n$, 流出現金
 $x_1 \dots x_n$, $c_1 \dots c_n$ の基礎上的の貸出拡張
 $p_1 \dots p_n$, 本源的預金
 $d \dots d_n$, 平均的な派生的預金
, 歩留り現金

(8) Phillips, *ibid.*, pp. 38~9. pp. 54~5. では X は x となっており、 x は個別銀行の貸出拡張額を示す。また R は r となっているが p. 63 で「 r は個々の銀行の準備金－預金比率を示し、 R は全体としての制度内での準備金－預金比率を示す」が「簡単化のために、同一のものと仮定する、 $r = R$ 」としている。

この通説はまた信用創造の1行不能説・全行可能説とも言われる。それは個別の1銀行の貸付は一方で預金として受入れた現金を他方に貸付けて信用媒介を行っているに過ぎずこれは信用創造とはならないが、銀行組織全体としては、結果として信用創造が行われている、という説である。というのも各個別銀行の貸出は預金の形態でなされてもその預金は他行への現金準備の流出をもたらして消滅するが、それは他行の預金となって全銀行の合計としては本源的預金の何倍もの派生的預金 X を形成するからである。しかし上の『経済学用語辞典』では「始めに受け入れた預金……の何倍かの貸出を行ない」と、初めから本源的預金の何倍もの貸出が可能だとしている。これは不注意ではあるが、むしろ正しいといえる。もっとも上の Diagram 3 に見られるように本家のフィリップスは預金の形態でなされた貸出 x の合計を X としており、通説での派生的預金は本源的預金として規定している。

これに対してⅢ.で述べる1行可能説がある訳だが、この1行可能説も孤立した1銀行が他の銀行あるいは銀行組織全体と無関係に信用創造が可能であるという説ではない。他の銀行あるいは銀行組織全体との関係の中で、個別1銀行の貸付は直ちに信用創造となるという説である。むしろ所謂1行不能説は上に見たように、一連の継起的連関の過程で信用創造が行われるとする説、継起過程説であると捉えるのが適切であろう。

ところで、フィリップスは適切な言葉 (terms) がないとしながらも第3章の「本源的および派生的預金の区分」⁽⁹⁾ で本源的預金と派生的預金を定義しているが、先に述べたようにこの定義は通説とは相当異なっている。

「本源的預金とは、一つの銀行への現金か、もしくは他の諸銀行宛に振出された小切手や手形 (drafts) のような容易にそれに兌換され得る等価物かの、現実の預入れ (actual lodgment) から生ずるものであって、貸出の返済に充てる目的をもってなされたものではない預金として定義できよう。派生的預金とは、貸出から直接に生じたもの、または貸出の返済に充てる目的をもって借受人によって積立てられるところの預金を意味する。」⁽¹⁰⁾

ここで本源的預金を現金の預入れから生ずるものとは限定してはならず、「小切手や手形のよう容易にそれ（現金）に兌換され得る等価物」の現実の預入れからも生ずるとしている点に注意する必要がある。つまり他の銀行を含めてその銀行の外部から預入れられた総ての預金为本源的預金（候補）なのである。これは上の Diagram 3 にも明示されている。他方派生的預金は「貸出から直接に生じた」時点ではその銀行の預金残高を形成しており、その最大限度額が X あるいは x であるが、それは上の『経済学用語辞典』で「預金として受け入れる」としている派生的預金ではない。「貸出から直接に生じた」派生的預金は借り手（預金者）の小切手の振出し

(9) Phillips, *ibid.*, pp. 40~44. "Primary and Derivative Deposits Differentiated"

(10) Phillips, *ibid.*, pp. 40~1.

によって一般的には他行に流出してしまうので「鋭くはっきりとした変動にさらされて」⁽¹¹⁾、流出と共にその金額だけは消滅して派生的預金ではなくなるが、他行に流入して流入銀行の本源の預金となるのである。ところで貸出は必ず返済されなければならないのだが、借手の口座にもいづれ入金があり、この借手の口座に入金した預金は「貸出の返済に充てる目的をもって積立てられる」とすれば、この分は派生的預金でありそれは返済によって消滅するということであろう。

フィリップスは「本源の預金の性質は簡単に理解できる」⁽¹²⁾として「保管のために銀行に置かれている資金として固定している」⁽¹³⁾ものと捉え、派生的預金とは異なり「総額において相対的に安定して」⁽¹⁴⁾いるとしている。あるいは「現金は広い意味で準備と同義に用いられ、支払呈示によって現金に兌換可能な小切手、手形等々と現金それ自体とは区別されない」⁽¹⁵⁾としている点等から、フィリップスは本源の預金とは現金準備 c をもたらす預金と捉えているように見える。どうも彼は現金や小切手、手形の預入れから生じた預金から、貸出の返済に充てる目的をもって積立てられる預金を差し引けば、現金準備の裏付けを持つ本源の預金だけが残る、それは「保管のために銀行に置かれている資金」であると捉えているように見える。あるいは上の「現実の預入れ」とは、「現金の流入をもたらす預入れ」という意味であろうか。実際には同じ小切手や手形の預入れでも手形交換で相殺された金額は現金の流入をもたらさないし、本源の預金の多くは保管のためではなく預金通貨として機能させるために形成されると考えられるのである。彼が実際に言いたいことは、現金準備は保管されて安定しているということのようである。フィリップスの概念規定は彼の説明する内容と一致しないように思えるが、あるいは当時のアメリカの現状では適切な概念なのであろうか。なお Diagram 3 では本源の預金は残高を残すので次第にその総額を増大させながら他方では各段階で常に準備金 $c \cdots c_n$ の大半を失うことになる。しかし準備金の総額は c の儘で不変である。

「貸出の返済に充てる目的をもってなされた預金」は本来は銀行にとっては受動的に受入れる本源の預金であり能動的に形成する「貸出から直接に生じた」預金とは性質が異なり、これを派生的預金とする規定には問題があり、むしろ本源の預金と派生的預金との区別から「貸出の返済に充てる目的をもってなされた預金」を除くべきであろうが、Diagram 3 でもそれに基づいた通説でも返済は問題にされていない。

いずれにせよ問題は本源の預金と派生的預金の区別にあるのではなく、現金準備と派生的預金の形成による貸出拡張の関係であり、現にフィリップスの公式には本源の預金は全く登場しない。

(11) Phillips, *ibid.*, pp. 41~2.

(12) Phillips, *ibid.*, p. 42.

(13) Phillips, *ibid.*, p. 41.

(14) Phillips, *ibid.*, p. 41.

(15) Phillips, *ibid.*, p. 32.

彼にとって重要なのは現金準備 c の総額が安定しているということであり、それはそもそもは銀行組織の外部からもたらされるのである⁽¹⁶⁾。このようにフィリップスの概念規定には、単なる言葉の適、不適を越えた問題があるが、始めに断ったように本論の目的はフィリップス説自体の検討ではないので、こうした問題にはこれ以上立入らない。

通説では本源的預金とはフィリップスの概念規定とは異なり、銀行組織の外部からある 1 銀行に対して最初に現金でなされる預金を指すのが普通である。これは、始めから銀行組織の外部からもたらされる現金準備を重要視している点ではフィリップスよりも明快ともいえるが、実際にはそれがそもそも最初にどこの銀行に流入したのかなどは問題にはならないし、賢くも本源的預金、派生的預金の術語を用いないサムエルソンの指摘するように「第二段階の銀行……は自分が預金の連鎖のなかの第二段階にあるなどということは、知りもしないし、またそんなことには関心をもたない。」⁽¹⁷⁾ のである。また通説の公式では準備金 c を本源的預金と呼ぶことによって、本源的預金とは預金それ自体を指すのかそれによって形成された現金準備を指すのかがしばしば曖昧であるが、この曖昧さにはフィリップスにも責めがあるといえよう。派生的預金についても通説では創出された預金と捉えてみたり、他行より流入した本源的預金を派生的預金と呼んでみたりと曖昧である。

金本位制では兎も角、貨幣が銀行制度の内部からのみ供給されている現代の貨幣制度では、現金は預金の源泉なのではなく、むしろ逆に本源的には銀行の中央銀行預け金の引下ろしによってのみ供給されるのであり、預金以前に現金が存在することはあり得ない。こうしたより現実的な見地から、呉文二は最初の本源的預金は中央銀行が供給源である市中銀行の中央銀行預け金でなければこの理論は成立しないと批判している⁽¹⁸⁾。この点に関してはサムエルソンもそれに近い見方をしている⁽¹⁹⁾ ように、通説もまたそれを否定するものではなく、預金自体が問題なのではなく実際には準備金が問題であることを認めている。つまり本源的預金はそれが準備金をもたらず限りで意味があるのであり、準備金さえ供給されれば通説でいう本源的預金は必要ないのである。

II. 通説の検討

1. 貸出の形態

先に見た『図説』の最初の段落では「取引先から現金や小切手を受け入れることによって預金

(16) 実際には金本位性であっても、預金銀行制度の下では市中銀行の支払準備の基本は兌換中央銀行券であって必ずしも現金ではない。

(17) Samuelson, *ibid.*, p. 322.

(18) 呉 文二『金融読本』第 13 版, 東洋経済新報社, 1978. p. 118. 参照。

(19) See. Samuelson, *ibid.*, p. 320.

を創出する」のが「本源的預金」であり、「貸出金を借手の口座に払い込む形で預金を創出する」のが「派生的預金」と規定しているが、受け入れた預金を「創出」と呼ぶ奇妙さは兎も角基本的にフィリップスを踏襲しており、一見すると通説でもこの2種類の預金の区別が明確であるかのようである。

しかし①から⑤までの具体的説明については「以上は、現金が次々に動いてゆくこととして説明した」と明言されている通り、貸出は現金で行われるとされている。であるならば「貸出金を借手の口座に払込む形」での派生的預金は初めから存在しようがないことになる。他方では、②でA銀行から貸出されて流出した現金は③で他の銀行に預金されるが、これは「取引先から現金や小切手を受け入れることによって」創出された預金であるから本源的預金である。こうしたことの繰り返しとして「銀行全体では、最初に預けられた100万円の現金をもとに、貸出によって900万円の預金通貨が創られ、預金総額は1,000万円に拡張される。これを銀行の信用創造機能という。」とされている。貸出は現金でなされたのだから、ここでいう「預金通貨」はQがB銀行に、SがC銀行に、等々で形成された預金を指していることは明らかである。つまり創造されたという預金残高は総て本源的預金であるということになる。ここで我々は、通説では派生的預金は全く関係のないことなのであると教えられる。因みに通説を基本的には受容している呉も「この理論では……派生的預金というものを考えなくても信用創造の説明が可能となる。」⁽²⁰⁾として、同じように貸出は現金で行われるとして説明しており、そのこと自体は批判していない。

ところが次には「実際に貸し出しをする時は……通常、借り手の当座預金に入金されるので、銀行が貸出をした分に等しい当座預金が増えることになる。銀行はこうにして預金通貨を創り出す」と述べられているが、文脈上この当座預金（預金通貨）は例えば借り手Pの口座であって、Pから支払われたQの口座ではない。ここで再び派生的預金が問題にされているのだが、この形態の預金は①から⑤までの具体的説明には全く登場しなかったのである。さて銀行の信用創造機能によって創出された預金とは、先の本源的預金のことなのか、それともこの派生的預金のことなのであろうか。

『図説』85頁の図表（本論4頁に掲載）の上にまとめられている表では、預金の合計が1,000とされ貸出しが900とされており、派生的預金自体は計上されていないが、派生的預金は形成されていないのだから当然といえば当然である。ところで例示された説明では、貸出し額が問題なのではなく、支払を受けた企業の預金額が問題にされていた筈である。にもかかわらずまとめの表では貸出された現金額900が計上されている。「預金通貨を創り出す」ことを問題にしているのに貸出された現金額を示しても意味がなさそうなものである。

(20) 呉、前掲、p.117.

一方では「実際に貸し出しをする時は」とことのついでに述べることによって、「貸出金を借手の口座に払い込む形」（派生的預金の創出）は実務的な手続き問題に過ぎず、本質的なものではないことが無意識のうちに宣言されている。しかし他方では「貸出金を借手の口座に払い込む形で預金を創出する」ことが「預金通貨を創り出す」ことであり、これこそが信用創造であると観念されている。貸出の合計 900 が示そうとしているのは、この創り出されなかった預金通貨額のようにもある。

このような説明を真面目に読んだ読者は、ただ困惑するしかないが、通説が一行不能、全行可能説といわれるのは、それぞれの銀行では一方で預金として受入れた現金を他方に貸付けて信用媒介を行っているに過ぎず、結果として預金を創出したことにはならないからではなかったのか。これに対して上の①から⑤までに説明されている事態によって、銀行組織内部には最初に預金された現金 100 万円が支払準備の合計として残り、更に預金残高の合計が 1,000 万円残るから、最初の A 銀行への預金 100 万円との差額、900 万円が銀行によって創造された預金であると捉えているのではなかったのか。だからこちらが本筋なのである。つまり貸出し 900 が問題なのではなく、新たな預金 900 が問題なのである。

ここで実際に言われている事は 100 万円の本源の預金が更に 900 万円の本源の預金を「創出」するということなのであるが、何故か「貸出金を借手の口座に払い込む形で預金を創出すること」に未練が残るのである。それは通説の信奉者の多くは、理論的には説明できないがこの貸出形態こそが信用創造にとって本質的で不可欠な事柄であることに本能的に気付いているからなのではないだろうか。にもかかわらず通説では、理論的には貸出が現金でなされようが、借手の口座に払い込む形でなされようが、貸出しの形態などはどうでもよい事柄なので、当座預金に入金される形式での貸出によって生じた預金、フィリップスのいう派生的預金概念を曖昧にして、『経済用語辞典』にも見られたように、2 次以降の本源の預金を派生的預金と呼ぶ事で心の平安を得ているのである。

このような信じ難い程に混乱した説明が全国銀行協会連合会の編集になる刊行物に長年定着していたということは、通説の信奉者がこうした混乱に全く気付かなかったからであろうが、ここに通説の特徴が見事に表されている。つまり通説では、理論的には「貸出金を借手の口座に払い込む形で預金を創出すること」は信用創造とは無関係であるにも拘らず、この派生的預金の創出に対する未練が断ち切れずに曖昧な説明が頻出するのである。これが第 1 の批判である。

なお上のような事態はフィリップス流に表現すれば、例えば A 銀行は本源の預金が 100、派生的預金が 90 となるが、この派生的預金は P が Q に支払うことによって消滅し、B 銀行に同額の本源の預金を形成する。つまりこのような例では、派生的預金は全額消滅し、本源の預金だけが残るのである。因にフィリップス当時のアメリカでは貸出しに対して銀行は貸出額の 20% の

拘束性預金を置くよう借手に求める慣行があった⁽²¹⁾ので、彼の更に展開された公式⁽²²⁾や前掲の Diagram 3 では各銀行に 20% の派生的預金が残されているが、基本的には同じことである。なおフィリップスが問題としたのは、現金の引下ろしが無い場合の、預金形態での貸出しの拡張限界であり、通説にしばしば見られるように新たに形成された本源的預金の総計ではない。

以下では混乱を避ける為に、必要がある場合はフィリップスが規定した通りの「貸出から直接に生じた」預金を「派生的預金Ⅰ」、通説でしばしば用いられている、この預金が行に流出してその銀行の預金となったものを「派生的預金Ⅱ」と呼んで区別することにしよう。返済を捨象しているこのモデルでは「派生的預金Ⅱ」はフィリップスの規定に従う限りでは当然「本源的預金」である。

2. 預金通貨と現金通貨

通説的信用創造論の意味するところを明らかにするために、同じ額の現金で取引がなされると仮定した場合を対比してみよう。100 の現金では 1 回に 100 の商品価格が実現される。ところで通説とほぼ同じ説明をしているサムエルソンは「小切手を各段階ごとに交換清算し、しかるべき決定がおこなわれるのに 3・4 日 (half a week) を要する」⁽²³⁾と仮定している。現金の流通速度はこれよりも早いであろうし、逆に現在の内国為替の振り込みではむしろ現金よりも早いかもしれないが、一応この点は無視することにしよう。サムエルソンによれば 80 段目ぐらいの預金形成で、ほぼ 10 万分の 1「程度を残して、連鎖影響はほとんど出つくしてしまう」⁽²⁴⁾。理論的には無限回の貸付を仮定しているのだから時間も無限に必要なのだが、銀行の数は有限なのだし、有限の時間の中では 80 回程度、1 回に 3 日要するとすれば 8 ヶ月で 100 の本源的預金は乗数効果によりほぼ 900 の派生的預金Ⅰを創出し、その派生的預金Ⅰは合計 900 程度の商品価格を実現することによって消滅し、代わって 900 程度の派生的預金Ⅱを形成するという訳である⁽²⁵⁾。各銀行に残された準備金の合計額は 100 であるが、この間漸減しながら現金が銀行間を転々流通して、流通した金額を合計すれば 900 となる。しかし現金取引で転々流通する現金にも同様の「乗数効果」があり、むしろ現金取引であれば同じ現金が 9 回の回転で 900 の商品価格を実現し、80 回では 8,000 の商品価格を実現し、流通した金額を合計すれば 8,000 であり、もちろん 100 の現金

(21) See. Phillips, *ibid.*, p. 42.

(22) See. Phillips, *ibid.*, pp. 55~56.

(23) Samuelson, *ibid.*, p. 326. 但し, p. 322. では “a few days” としている。

(24) Samuelson, *ibid.*, p. 323. 但し p. 326. でサムエルソンは現実的な金額を考慮してなのか「十数回のラウンド (more than a dozen round)」で「この過程がほぼその全体を終了する」として「5 週間ないし 8 週間を要する」とかなり短く見積もっている。

(25) 先に見たようにサムエルソン自身は本源的預金、派生的預金の術語を用いていない。

は最後の売手の手許に残る。しかも時間の経過と共にこの数は限りなく増大し、決して0には収斂しない。つまり現金のまま使用した方が無限に乗数効果が高いことになる。なるほど、「信用創造」では銀行の準備として残っている100の現金の他に900の貸出が行われ1,000の預金残高を形成したという訳だが、その間実現された商品価格は900に過ぎず、仮にこれらを合計してみても2,000にしかない。一体「信用創造」の意味はどこにあるというのだろうか。

信用創造は例えば銀行が預金通貨を創造することと定義されるが、それが創造といわれるのは現金の乗数倍の信用貨幣を生み出すことによって現金の量的限界を突破し、現金取引よりも遥かに大きな商品価格を実現できると考えられたからではなかったのか。しかし上に見るように通説の場合と現金取引の場合を比べると乗数の倍率は現金の方が無限に高いのである。なお注意すべきことは、この際預金通貨として機能したのは派生的預金Ⅰであって、他行に流入して形成された派生的預金Ⅱではない。ところで奇妙なことにサムエルソンも「銀行預金の合計額が流通過程にある紙幣額の数倍に達するという事実は……その同じ1ドルの貨幣が長期にわたっては何百ドルという商品を買うのに使われるのと同様である」⁽²⁶⁾と、わざわざ彼の信用創造論の乗数効果は貨幣の流通速度（回数）の持つ乗数効果と同じ性質のものであることを指摘している。とすると理論的帰結として現金もまたその流通速度（回数）によって自ら貨幣を創造することになる。そして乗数倍率は現金取引の方が無限に高くなるのだが、そのことには触れずに「ひとつしっかりと頭のなかに入れておくべきことは、銀行預金が近代の貨幣の3つの形態のひとつで、数量的にはいちばん重要なものだ、という点にほかならない。」⁽²⁷⁾と注意を喚起している。この注意には全く異存はないが、何故そうした結論が導かれるのかはこれでは皆目わからない。しかも派生的預金は形成されたものの現金と共に他行に流出してたちまち消滅し、替わって本源的預金の残高が形成されたのである。つまりこれは信用創造ではなく、貨幣の又貸しつまり信用媒介によって貨幣が幾度も流通すること、つまり貨幣の流通速度がもたらす効果なのである。

通説のように2次以降の本源的預金を派生的預金と言い換えることは、新たな預金が銀行によって創造されたと思い込むのにも役立ってる。しかしこの派生的預金Ⅱは一体誰が形成したのであろうか。派生的預金Ⅰは形式的には確かに銀行が自ら創造したものであった。しかしこの派生的預金Ⅰはこの預金の他行への流出と共に同額の現金の流出を伴って消滅した。他方派生的預金Ⅱの形成者は明らかに銀行ではなく、例えば『図説』ではPから支払を受けたQなのである。このQのB銀行への現金または小切手による預金であるからこの預金は本源的預金なのである。確かにQが預金をできたのはPから支払を受けたからであり、Pが支払うことができたのは、A銀行から貸付を受けたからである。しかしA銀行がPに貸付けた預金は形式的には銀行が創造

(26) Samuelson, *ibid.*, p. 324.fn.

(27) Samuelson, *ibid.*, p. 324.fn.

した預金であるが実体は X の預金した現金であり、だからこそ通説のモデルでは現金を貸付けるとしても全く同じなのである。これは先に見たように呉も指摘している通りであり、A 銀行がこの現金を創造したのではないことは明らかであるし、Q の預金を創造した訳でもない。1 行不能説とはそういうことではないのだろうか。

通説は派生的預金Ⅱは銀行組織全体の内部に歩留まっている⁽²⁸⁾から信用創造がなされたというのだが、歩留まったと言われているのは Q や S の本源的預金なのである。つまりここで預金残高が増大したのは、『図説』に述べられている通り預金された現金の又貸し（信用媒介）により同じ貨幣が繰返し預金されたり貸付けられたりしたからに過ぎず「貸出金を借手の口座に払い込む形」はこの問題には実質的には全く関係がない。サムエルソンのモデルでもこの点は同じことである。銀行による新たな預金の創造などは全くなされずに、それぞれの銀行は現金の流通の媒介者として預金によって流入した現金を貸出によって流出させたにすぎないのである。この点を見ただけでも通説の信用創造論なるものは信用創造については何も語っていないことがよく分る。

現代の銀行制度では、貸付は必ず借手の預金口座に預金額を設定するという形式で行われ、直接現金が貸し付けられるということは決してない。現金を借りたい者も、借りた預金から債権者として現金を引下すのであり、このような形式が混乱した理解を生む一因であろうが、何故現代の銀行制度の下ではそのような形式をとらざるを得ないのかは通説の問題意識の外にある。

これが第 2 の批判であるが、通説的信用創造論は単に貨幣の流通速度を述べたに過ぎないという批判は何も目新しいものではなく、マルクス経済者等によって夙になされている標準的批判である⁽²⁹⁾。しかし具体的に現金の場合と比較して検討しなかったのていまいちその意味するところが明白ではなかったように思われる。現金ならばこの過程が無限に繰返されるのに、通説では 0 に収斂して終わってしまうのである。

通説的説明をしているテキストでも「つまり銀行組織全体として最初に 100 万円の本源的預金が入り、現金流出がないと仮定すれば、それが全額いずれかの銀行の準備金として吸収されてしまった時、信用創造は終息する」⁽³⁰⁾ことを認めている。従って次の「信用創造」が始まるためには新たな追加的本源的預金が必要とされるのだが、横山はこの点を、通説では「この“なんらかの理由による現金の流入”が、不可逆的で、連続的、かつ相当量の規模で発生することを想定している。しかしこういう想定は、いかなる理論的、現実的妥当性を持ち得るのだろうか。」⁽³¹⁾と

(28) 歩留りの意味は後で考察する。

(29) 例えば「信用創造に関する“全行可能・一行不可能説”は……信用貨幣創造を貨幣の流通速度の問題に帰着せしめ……」鈴木芳徳編著『金融論』ミネルヴァ書房、1995. p. 108.

(30) 川口愼二・三木谷良一編『銀行論』有斐閣 1986. p. 39.

(31) 横山昭雄『現代の金融構造』日本経済新聞社 1977. p. 23.

批判している。皮肉なことに後に見るようにフィリップス自身は、金本位制下ではこういう想定が現実的妥当性を持ち得ないからこそ彼以前の「通説」を批判して、通説に流用されることとなった彼の所説を展開しているのである。それは兎も角、これまでの貸出が返済されれば次の「信用創造」を始めることは可能だが、後に見るように、通説のモデルでは返済が説明できないという点にこそ問題があるのであって、横山の説明でも、準備金が、「不可逆的で、連続的、かつ相当量の規模で発生することを想定し」なくても信用創造が永続的に可能なのは貸出と返済が絶えず繰返されるからなのではないだろうか。

以上に対して「お前は基本的なことが分っていない。通説が問題にしているのは、900の派生的預金Ⅱの残高が残るということであって、現金がどのように機能したかではないのだ」との反論があるかもしれない。そこでその創造されたという派生的預金Ⅱについてさらに検討してみよう。

3. 通貨としての預金

さて『図説』の説明をある程度修正して、貸出しは必ず「貸出金を相手の口座に払い込む形でなされる」としよう。『図説』の例では、ある個人Xが本源的預金としてA銀行に100の現金を預金し、この100の現金は先ずA銀行の支払準備金になる。この現金の例えば90%、90が現金ではなく預金創出の形でPに貸付けられると仮定しよう。Pから小切手で支払を受けたQはこれをB銀行に預金し、手形交換を介してA銀行がB銀行に準備金90を支払う。さて仮定ではB銀行はこの準備金90の90%を預金創出の形でRに貸出すというのだが、より普通に考えれば、B銀行に90の預金残高を得たQはこれを自分自身の支払いに充てるのではないだろうか。つまりQは額面90の小切手を振出して例えばRへの支払いに充てるのである。Rはこうして得た預金残高に対して同じように額面90の小切手を振出して、例えばSへの支払いに充てる等々ではないだろうか。つまり預金は預金通貨として転々流通すると考えるのが普通である。別にそれぞれが90全額である必要はなく、10%程度を残しても良いが残す必然性はない。そうすると銀行の準備金もA銀行からB銀行へ、B銀行からC銀行へ、C銀行からD銀行へと流出し、支払準備金は銀行の手許には残らず、従ってB銀行以下の銀行は預金創出によろうが現金であろうが貸出しをすることが不可能となるのである。預金はそれが預金通貨として流通している限り、B銀行で減少した分がC銀行の増加分となるというようにその総額は増加も減少もしないのである。この場合現実に流通しているのは現金なのだが、現金は流通によって増大しないことは全く明らかである。

ところが通説のように仮定すると、Qは受取った金額を自分自身では使わずにこれを貯蓄性預金にしていることになる。というのも、もしB銀行がRに貸出した後でQが自分の預金に対して小切手を振出そうとしても、その小切手を支払うべき準備金を銀行は持っていないし、あるいは

は預金を現金で引下ろそうとしても銀行はその要求に応じることにはできないのである。ここで仮定されている状況の下では 90 の小切手の振出しは 90 の準備金の流出を伴うので、準備金が 9 しかないのでは Q にはこうしたことは不可能なのである。Q が通貨として使うことのできる自分の預金は最大限預金額の 10 分の 1、9 にすぎないのであるが、この範囲で小切手を振出したり現金を引下ろしたりすれば想定されている準備率 10% を割ることになるのでそれもできない。こうしたことは X と A 銀行との間でも同じであり、A 銀行が P に貸付けてしまった後には X はその預金を通貨として使うことも現金を引下ろすこともできない。つまり通説は、明言していないが実際には次のように仮定していることになる。「銀行から貸付を受けた者は当然その預金を通貨として使用するが、それによって支払を受けた者は預金通貨として受取った預金を通貨としては使用せず、貯蓄性預金として不動化する。」最初の本源的預金の預金者は当面使用しない現金を貯蓄性預金として預金したのだと仮定することにはそれ程無理はないとしても、総ての本源的預金（派生的預金Ⅱ）を貯蓄性預金として仮定することは余りにも特殊でありすぎ無意味ではないだろうか。しかも通説は自分達が行っているこの仮定に殆ど無自覚である。

あるいは Q は以前に銀行から借入れていた 90 を返済するのにこの預金を使うかもしれないが、そうすると Q の預金 90 が消えて、B 銀行に現金準備 90 が残る。この場合は B 銀行は新たな貸付が可能だが、それはそれで新たに別の仮定が必要となるし、派生的預金Ⅱは消滅することになる。

つまり通説での説明は無自覚に余りに特殊な場合を前提にしており、創造されたという派生的預金Ⅱの 900 は、通貨としては機能し得ない貯蓄性預金なのである。信用創造とは「預金通貨の創造」と観念されているのにである。例えばサムエルソンも「ひとつの種類の高馬力 M を 1,000 ドル取り入れて、それを他の種類の M （小切手の切れる要求払預金）1 万ドルに換え」⁽³²⁾ と述べており、明らかにここで問題となっている預金は要求払預金（当座預金）なのである。

ちなみに『新版 金融実務辞典』の「信用創造」の項目では、「A が甲銀行に 200 万円の当座預金をしたとする」として一見通説と同様の説明をするのだが預金が当座預金であることを明示しており、「この場合 A は A で自己の 200 万円の当座預金から小切手を切ることができる」⁽³³⁾ と実務辞典に相応しい説明をしている。もちろん現実の信用創造ではその通りであるが、しかし上に見たように、通説のような説明では事実上預金は総て貯蓄性預金と仮定されているのであり、A は小切手を切ることなどできないのである。

このように通説では当座預金について述べているつもりなのに、実際には預金は当座預金ではあり得ないのである。これが通説的信用創造論が実際に述べているところの「信用創造」である。ここで創造されたという預金は決して預金通貨ではあり得ないので、通説での信用創造は預金通

(32) Samuelson, *ibid.*, p. 320.

(33) 『新版 金融実務辞典』金融財政事情研究会 1995. pp. 849～850.

貨の創造つまり「信用貨幣を創造する」こととは無関係なのである。つまり通説では $X = \frac{c(1-r)}{r}$ の X は派生的預金Ⅱでありそれは貯蓄性預金の額で、結果としては預金通貨は全く形成されず、結局通説のモデルは、銀行制度の内部には預金通貨は全く存在しない状態に収斂して終るのである。これが第3の批判である。

4. 支払準備金の意味

通説は上にみたように、一度受取られた貨幣はそのまま貯蓄され流通しないという預金通貨不在説なのであった。ところで先の説明では A 銀行は預金された 100 の現金の 90%、90 を貸付けるとされ、100 の本源的預金に対する支払準備金として 10 が A 銀行に残されると仮定されていた。しかしこの「支払準備金」とは何であろうか。

現代の銀行制度で一般の市中銀行の支払準備金と言えば、一つは預金の現金による引下ろしに備えての現金準備でこれは日々の銀行業務のために各店舗に置かれていたり、ATM などの中に入れられていたりする現金（あるいは預け入れられた現金）であり、もう一つは中央銀行への預け金である。

ところで『図説』では明言してはいないが銀行組織の外部への現金の流出はないものと仮定していることは、85 頁の上の表の計算で、支払準備金の合計を 100 と計上していることから明らかであるが、恐らくそれを自覚してはいない。先に見たようにサムエルソンは現金の流出はないものと仮定していると明言しているし、川口・三木谷も「銀行組織からの現金流出はなしと想定して」⁽³⁴⁾ いると明言している。だから通説で問題にしている準備金は現金による引下ろしに備えたものではないことは明らかである。ではなぜ準備金、具体的には中央銀行への預け金は必要なのであるか。

さて『図説』やサムエルソンによって仮定されたモデルでは貸出された現金、あるいは振出された小切手の金額に等しい現金が他銀行へ流出してしまうと想定されているので、貸出に際しては、常に貸出額以上か少なくとも同額の準備金が貸出資金あるいは決済資金として必要とされるはずである。つまり A 銀行の P に対する 90 の貸出に対しては少なくとも 90 の準備金が必要とされ結果として B 銀行に同額が流出するのである。他方では残された 10 の支払準備金が必要な理論的理由が全く示されていない。

最初の 100 の本源的預金は現金でなされたが、その時点ではこの 100 の本源的預金に対して 100 の支払準備金が存在していたのである。次に 90 の預金設定によって P に貸付が行われた時点で、銀行の預金債務総額は 190 となり、この 190 の預金に対する支払準備金は 100 存在してい

(34) 川口・三木谷、前掲、p. 38.

たのである（現金で貸出が行われれば、預金債務額は100のままで、これに対する支払準備金は10に減少する）。次にPが90の小切手を振出し、これを受取ったQがB銀行に預金したために100の準備金の内90がB銀行に流出してしまいB銀行の準備金を形成することになったのである。確かにA銀行にはXの100の預金に対して10の準備金が残されたのだが、この10の準備金では、与えられた仮定の下ではXが振出し得る小切手は10に過ぎないし、この10は法定準備率として強制されているとすれば、結局先に見たようにこのモデルでは本源的預金は引下ろされも支払に使われもできない言うなれば拘束された預金なのであり、10の支払準備金は支払準備金としては実際には何の働きもしていないのである。これはB銀行に残された9の支払準備金に関しても、C銀行以下に残されたそれぞれの支払準備金に関しても同様である。預金の現金での引下しを捨象しているこのモデルでは、サムエルソンが「法律が10%の法定準備の保持を要求する」⁽³⁵⁾としかいわないように、現実の銀行制度には支払準備率 r が与件として法定されているという以上には準備金を残しておく理論的根拠はないのである。

ところがそうであれば、通説のモデルでは法的には兎も角、理論的には本源的預金（負債）によって銀行が資産として保持している現金の全額が貸付可能となるのである。こうしてA銀行は最初の100の本源的預金によって得られた100の準備金を元に100の貸付が可能なのである。するとB銀行に同額の本源的預金（派生的預金Ⅱ）が生じるのである。このようにして1回の貸付毎にそれが他銀行に流出することにより100の派生的預金Ⅱが形成され、無限回の貸付を待つまでもなく9回の貸付によって900の派生的預金Ⅱが形成され、預金総額は1,000となることになる。これで預金はようやく現金と肩を並べることが出来る事になり、「信用創造」は無限に可能となるのである。この場合も貸付けられた預金は通貨として使用されるが、これを支払われた者の預金は拘束性預金となることが前提とされることには変わりがない。

そこで、「実際には、預金の一部は現金で引き出され、銀行預金のネットワークから流出するため、銀行の信用創造は現金準備（支払準備）によって制約される」⁽³⁶⁾という苦しい言い訳がなされたりもするのだが、先に見たように通説では支払準備金は銀行組織から流出しないと仮定しているのである。もちろん現実には流出するのだから流出するとの仮定を置くことは可能であるが、その場合事態はもっと複雑になり公式も複雑になる。いずれにせよここでの問題ではなく事の本質に関係はない。

この点ではサムエルソンの方が明快であり、1,000ドルの準備金が1万ドルを創造するならば、50ドルが銀行制度の外へ流出したならば、残りの950ドルが9,500ドルを創造する⁽³⁷⁾と述べて

(35) Samuelson, *ibid.*, p. 320.

(36) 全国銀行協会連合会調査部編『図説 わが国の銀行 2000年版』財経詳報社、2000、p. 22. この2000年版は、かなり通説離れを見せ始めてはいるが、中途半端である。

(37) See. Samuelson, *ibid.*, p. 327.

いる。すなわち預金の現金での引下ろしは信用乗数には直接は関係しないと断定している。そうであるのに、サムエルソンも準備金が必要な理論的理由を明らかにしようとはしない。

ただ理論的には支払準備は不要であるとして準備率 r の数値を0とすると、派生的預金Ⅱの大きさは決定できない。つまり $D = \frac{c}{r}$ または $X = \frac{c(1-r)}{r}$ の公式で $r=0$ とすると、 D または X の数値は決定できずに、上に現金と同じになると指摘したように無限大ともなるのである。だから派生的預金Ⅱの大きさを決定するには r を想定する必要が数学的にはあるのであるが、その経済的理由が通説では全く説明できない。

このように現実の銀行の信用創造能力に大きな影響を与えている支払準備金が必要な理由は、通説の内に見出すことはできない⁽³⁸⁾。これが第4の批判であるが支払準備金の持つ意味については6.で述べる。

5. 貸出と返済

横山は「もし最初に流入した現金が逆に流出に転ずるような場合には、まさにこのメカニズムが逆方向に働いて、信用拡張ならぬ信用収縮のプロセスが展開されることになってしまう」⁽³⁹⁾と通説を批判している。あるいは呉は「この理論を現実の金融現象の説明に使おうとすると、わからないことがでてくる。それは最初の本源的預金はどこからくるのかという点である。」として「最初に現金を持ってA銀行に預金してきた人が、他のX銀行から預金を引き出したのであれば、X銀行は現金準備率回復のため貸出しを現金で回収しなければならなくなる。そこでは前の信用創造とちょうど反対のことが起り、預金は累積的に減少し、銀行全体では信用創造はなかったことになる。」⁽⁴⁰⁾とより具体的に批判している。

しかし「メカニズムが逆方向に働いて、信用拡張ならぬ信用収縮のプロセスが展開される」と言う批判は通説に対する批判としては的外れである。なるほど、例えばA銀行の預金者Xが彼の預金を現金でを引き下ろそうとすれば、A銀行はそれに応ずるためにはPへの貸出を回収しなければならない。しかしだからといってこの借手PはQに対して先に支払った貨幣の返還を求めることなど出来る筈がない。というのもPはQに支払ったのであって貸付けたのではないからである。Pは独自に返済のための貨幣額を調達してA銀行に返済しなければならないのであり、いうまでもなく事情は他の借手や銀行にとっても同様である。一連の過程が連鎖して起きたからといって、逆の過程が連鎖して起きるものではないことは、川の水を水源で吸い上げても

(38) 吉田暁は「準備預金の強制は預金の収益に対する課税以外の何ものでもない」とするFamaの見解を厳しく批判しているが、通説の信奉者もまた課税とでも考えるしかないであろう。吉田暁『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社 2002.「3 準備預金とは何か」pp.119～122. 参照。

(39) 横山、前掲、p.22.

(40) 呉、前掲、p.118.

下流の水が戻ってくるのではないのと同じである。

とはいえ P はどこからか返済のための現金または小切手 90 を獲得しなければならないことは確かである。ところでこのモデルの内部ではそのための現金 90 は B 銀行以下の銀行に分散して準備金として沈澱してしまっているの、P はこのモデルの外部から返済資金を調達してこななければならないことになる。こうしたことは Q の預金の引下ろしにも R の借入れの返済にも当てはまるのだが、どの返済もこのモデルの内部でそれが可能となるためには、最後の当事者まで遡ってこれまでとは全く逆の順番を正確に辿って返済が行われなければならないが、そのためには最初の借手の借入れ期間が最長で、それから順繰りに借入れ期間が短くなっていくなどというような全くあり得ない無意味な仮定でもするしかなく、結局このモデルでは返済を説明することができないのである。

このように返済のための貨幣はどこからどのようにして供給されるのかは、通説のモデルでは明らかに出来ない。あるいは預金は引下ろすことができないし、借手は借入金の返済をする事ができない。貸出は必ず一定期間後に返済されなければならないのに、通説のモデルではこの返済を説明することができない点にこそ問題がある。これが第 5 の批判である。

サムエルソンはむしろこの呉・横山流の批判と全く同じ論理を通説の正当性を補強するために用いている。つまり、最初の本源的預金引出されたら全く逆の過程を経て信用収縮が起きる⁽⁴¹⁾のだから、この最初の本源的預金を供給する中央銀行は、この供給の引上げによって金融調節が可能だと主張できるのである。中央銀行に一定限度の金融調節能力があることは事実だが、通説のモデルは何らそのことを明らかにしてはいない。

もっとも呉の批判の要点は、貨幣が銀行制度の内部からのみ供給されている現代の金融制度では、最初の本源的預金自体が他の銀行からの預金引き出しによって供給されるしかないのだから、通説のように本源的預金を想定したのでは信用創造は始まり様がない、いうなれば通説のモデルのままではエンジンの掛かり様がないのでエンジンが掛かるように修正する必要があるという点にあるようであり、基本的には通説を支持しているのである。そこで問題は「最初の本源的預金は……中央銀行が……供与する」⁽⁴²⁾ ことにより（現実的にはともかく）理論的には解決しているのだが、これはサムエルソンのモデルと似た考えであり、そのこと自体は通説の信奉者の多くが認めるところであろう。

6. 預金通貨流通の特徴

先に私は信用創造について、取り敢えず次のように概念規定をした。

(41) See. Samuelson, *ibid.*, p. 325.

(42) 呉, 前掲, p. 118.

「銀行が貸出を通じて、手持の支払準備金を越えた信用貨幣を創造すること。」

信用貨幣は様々な形態で存在し得るので信用創造にも幾つかの形態があり得るが、通説で問題にしようとしているのはこれまで見てきたように預金通貨の創造であり、現代の金融制度を前提とする限り、その点では全く異論はない。ところで信用貨幣の中でも預金通貨⁽⁴³⁾の場合その流通のしかたにある特徴がある。流通・支払手段としての貨幣の流通を一般的に考察する場合、それは一方向への流通を想定してよい。しかしこれまでもしばしば見てきたように、預金通貨の場合はそれが流通する度毎に単に持ち手の変換が行われるばかりでなく、預金の流出に際して銀行はその預金宛に振出された手形や小切手を、自己の手持の資産で一つ一つ決済していかなければならないという特質を持っている。

兌換銀行券のような信用貨幣の場合、それが信用貨幣として機能している限りそれは債務の儘であって支払約束は実現されずに、支払約束が実現されて決済された場合にはそれは信用貨幣としての機能を了えるのである。これは信用貨幣の一つの特質であるが、預金通貨の場合は上に見たようにそれが信用貨幣として機能する場合には流通するたびに決済されなければならないという特質を持っている。かといってその債務性の根拠である最終支払手段すなわち現金によって決済されて預金自体が消滅してしまえば、やはり信用貨幣としての機能を了えることになるのであり、信用貨幣として機能し続ける限り決済は常に相手に対する債権で為されるか、あるいは他の信用貨幣に振替えるかしなければならないという特質を持つ。

つまり銀行は預金を通貨として流通させる前提条件として、流出する預金債務に対する決済手段としての債権あるいは他の信用貨幣を持っていないわけなのである。通説のモデルでは銀行はこの決済手段として現金準備しか持っていないので、決済の度にこの銀行からは現金が流出してしまい、他方では残された預金には決済手段がなくなるのでこちらの方は貯蓄性預金とならざるを得ない事になる。すでに見たようにこれでは預金は形の上では消滅しないにしても現金による支払いと同じであり現金流通と選ぶところがなく、何故現代の銀行は決して現金を貸出さず、必ず預金創造の形式でのみ貸付けるのかが説明できないのである。

ここでフィリップス説の前提になっているような、金本位制で、預金されるべき金は基本的にそれぞれの銀行にその規模に応じて預金されて現金準備となっており、銀行の外部からの新たな現金による預金も、現金による預金の引下ろしも殆どないような状況を仮定してみよう⁽⁴⁴⁾。そこでは個々の銀行の取引先は先ず現金を銀行に預金し、通常は預金の一部を残してその余の預金に

(43) 具体的形態は当座預金・普通預金等の非貯蓄性預金であるが、以下では簡単化のために当座預金とする。

(44) See. Phillips, *ibid.*, pp. 37～8.

対して手形や小切手を振出すことで相互に取引を行っている⁽⁴⁵⁾。但し、一部を残す理由はこの段階では存在しないので、この段階での理論モデルでは簡単化のために全額に対して小切手を振出すと仮定することができる⁽⁴⁶⁾。

さて、ある銀行 A に対して別の銀行 B が支払いを求める手段は小切手なのであり、これは個々の取引先の当座預金口座から支払われるとはいえ B 銀行に対して A 銀行の負う債務として現実化される。ところでこの A 銀行は正に相手銀行 B がそうであったように、一般に資産として他行払いの小切手を所持しているものである。つまり良く知られているように、銀行は他行に対しては債権を保持しているのであるからこの債権で債務を支払う、すなわち相殺をすることによって決済を行うのである。とするとこの場合自行の預金が他行へと流出すると共に他行の預金が自行へと流入することになる。こうしてそれぞれの銀行は現金準備を失う事なしに預金を通貨として流通させることになる。債権は失うがそれによって債務が相殺されるのである。この事によって始めて現金の流通が不要になり預金が通貨として機能するのである。小切手の受取人が自行の取引先である場合は、決済は預金の振替で為される。預金通貨とは、このような状況下で現実のものとなるが、この例の前提の限りでは預金通貨として機能しているのは本源的預金のみである。この原理は多くの銀行の多くの取引先に範囲を拡大しても変わることはなく、さらに不換制の現代でも基本的に異なることはない。

このように預金通貨に独自の意味があるのは、それが通説のモデルのように単に現金の流通に先行して預金が流通するだけではなく、現金を殆ど移動させることなく預金だけが現実に通貨機能を果たしている場合である。それぞれの銀行では、一方では預金通貨が流出すると同時に他方では預金通貨が流入するのである。預金を流入させる債権と預金を流出させる債務とが銀行単位で相互に相殺されて初めて預金は現金の移動を伴わずに通貨として流通するのである。ある口座では一方的な流入があり、他の口座では一方的な流出が見られそれぞれの預金残高は大きく変動するが、一銀行の内部ではそれらも計算上で相殺されて比較的安定した残高を形成し、準備金は殆ど移動しないのである。この相殺によって預金を信用貨幣として流通させる機構が手形交換制度を始めとする集中決済制度である。この過程は日常的に不断に繰り返される過程であり、通説のモデルのように流入した預金はそのまま貯蓄性の預金として残るのではなく、多くの場合は今日流入した預金は明日には再び通貨として支払のために流出するのであり、この流出した預金通貨に代わって別の預金通貨が再び流入する。このように預金通貨の流通は常に流出と流入の双

(45) 但しフィリップスは、先に見たように本源的預金を「保管のために銀行に置かれている」貯蓄性の預金と見ている。Phillips, *ibid.*, p. 41. しかし保管されているのは準備金である。

(46) 預金を流通させる手段は手形、小切手、為替振込、振替などがあるが、以下では簡単化のために小切手に代表させる。

方向への流通によって構成されており、預金は必ず銀行単位での反対方向への流通が存在する、あるいは自行内での振替が行われるという前提でのみ通貨として機能するのである。

なお双方向というのは一方向に対して必ずそれに正確に対応する反対方向の流れがあるということではなく、銀行組織全体の中で、各銀行単位で総額としてほぼ同額の流出と流入との反対方向の流れがあるということであり、また不断に不均衡が発生するので必ず全額が相殺し合うというものではなく⁽⁴⁷⁾、流出先と流入先とが同一の銀行である必要もない。この不均衡は手形交換では交換尻と呼ばれているものであり、これを決済するのが準備金である。こうして、多くの小切手は相殺され、現金準備の僅かな割合が銀行間を移動するが、このためには準備金はそれぞれの銀行が自行の内部に置くのではなく一ヶ所に集中するのが現実的であり⁽⁴⁸⁾、現代では各銀行は中央銀行預け金という支払準備金を持って帳簿上でこの不均衡を決済するので、現金は全く移動しない。すなわち準備金自体が債権なのであって、準備金による決済は現金での決済とは異なる。法定比率での保持を強制されているこの支払準備金には中央銀行からの現金引下ろしに備えている側面もあるが、信用創造との関連で重要なのはⅢでみるようにこの手形交換等の決済資金としての機能である。なお、支払準備金での決済は各銀行の中央銀行に対する債権での決済であり、現金での決済ではないとはいえ、交換負けの銀行は自行の資産を失うことになる。しかしこの資産を失わせた債務がどの小切手によるものかは不明であり、ただ総額として失われる。

通説ではモデルそのものが預金が通貨として流通する上の条件を欠いているので、このモデルで預金通貨の創造を論ずることはそもそも不可能なのである。これが第6の批判である。

以上に見たように通説は無意味であるか矛盾した仮定の上に構築されており、理論としてまったく意味を成していない。にもかかわらず図式化・数式化が容易なので客観的で科学的であるかのように見えるからか、これが標準理論として大手を振って罷り通り、これに批判的な論者の中でさえ、分かりやすいからという理由で教育の現場で採用するなど大きな影響を与え続けている。これは地動説のような驚天動地の説よりも天動説の方が分かりやすくて安心できるからとの理由で採用するようなもので、結局は、分かりやすいだけで無内容な謬論が信用創造に対する理解を混乱させているのである。そろそろ天動説には別れを告げるべき時ではないだろうか。

さて上の事例の限りでは、それぞれの銀行から他行への現金の流出は僅かしか見られないので、銀行は充分すぎる程の現金準備を持っており、理論的にはこれを顧客に貸付けることが可能である。当面必要のない準備金を現金で顧客に貸付け、借手はこれを第三者に支払い、受取った第三

(47) 現在我が国の内国為替では電子的決済技術の進歩により決済リスクを回避するための技術的手段として、個々の取引毎に決済する即時グロス決済が行われており、これは文字通りの相殺ではないが必ず双方向への流通が存在する事を前提としており、相殺と看做してよいであろう。

(48) 「歴史の現実をみても、準備預金が法で強制されていなかった時代から、銀行は有力銀行に預金を置いて、それによって銀行間決済を行ってきたのである。」吉田 前掲 p. 120.

者はこれを他の銀行に預金するということとはあり得ないこととはいえないが、フィリップスの時代のアメリカでも既にそのようなことは行われていなかった。通説で述べられているような、同じ貨幣での預金と貸付けが繰返されることによって預金残高が増大するというようなことは古くから知られている経験的事実であると思われるようであるが、少なくとも預金銀行制度が発達するに従ってそのようなことは行われなくなるのである。

預金されるべき殆どの金が銀行に預金されているのは、預金者が現金を預金する目的が、貯蓄のためであろうがむしろ現金を兌換銀行券や預金通貨という信用貨幣の形態に変換することにあるからである。このような状況下では現金による貸付は基本的には存在せず、兌換銀行券による貸付や預金の創出による貸付が主流となるのであるが、現代では預金創造による貸付しか存在しないので以下ではその貸付形態について考察する。

Ⅲ. 信用創造＝預金通貨の創出

本論の目的は預金と貸出の繰返しによって預金通貨が創出されるという所謂フィリップスの信用創造論は、実際には預金通貨の創出について何も明らかにしていないことを明らかにすることであり、それについてはこれまでに述べてきたが、以下ではそれでは信用創造はどのように把握すべきかについての私見を簡単に述べておく。といってもこの私見は基本的には何も目新しいものではないが、上に述べた預金通貨の流通形態を前提にしている。

先ずは金本位制を想定し、A 銀行には X が、B 銀行には Q がそれぞれ現金 100 を預金しており、それぞれの銀行に負債の預金 100 と資産の現金 100 があると仮定しよう。この場合 A 銀行も B 銀行もそれぞれこの 100 を支払準備として、例えば 900 の預金を取引先の P や R の口座に設定することにより、預金創造による貸付が可能である。というのも、例えば A 銀行から貸付を受けた P の振出す小切手は B 銀行の T の口座に入金され、B 銀行の R の振出す小切手は A 銀行の S の口座に入金されることによって、それぞれの小切手は手形交換を通じて相殺され、A 銀行も B 銀行も相手銀行への準備金の流出はないからである。こうして両行共現金準備 100 と貸付資産 900 はそのまま残り、これに対して P や R の口座の残高は 0 となるにしても、T や S の口座にはそれぞれ 900 の残高が形成され、両行の預金債務はそれぞれ $100 + 900 = 1,000$ のまま残る。しかもこれは更に多くの取引先を仮定して、最初の現金準備をもたらし両行の X や Q の預金に対しても小切手が振出されると仮定しても同様である。つまり、両行あわせて 200 の準備金に対して、2,000 の預金があり、預金通貨として 2,000 が流通し得るのである。そして更に多くの銀行や取引先を仮定して、これらの預金に対して再び小切手が振り出されても同様に相殺されるので預金は通貨として機能し続けることができるのである。つまり元々の預金も創出され

た預金もどちらも拘束されずに預金通貨として使用可能なのである。もっともこの例のように全く同額の預金と貸付がなされ、同額の小切手が振出されるとするならば準備金は全く必要がなくなり貸付は無限に可能となるが、もちろん現実にはそのようなことはない。

現実には銀行の数は相当多く取引先は非常に多い。多くの銀行で多くの取引先に対して預金創造による貸付が行われ、現金での預入が行われた口座も含めて、それぞれの口座から様々な金額の預金が出たまたそれぞれの口座に様々な金額の預金が入る。それぞれの銀行には平均的にはそれ程大きくはないある程度の相殺し切れない差額が残り、これを決済するために経験的に知られるある程度の準備金が必要であり、これは先に述べたように現代では通常中央銀行預け金として存在している。上の例ではこの割合を預金総額の10%と仮定したわけである⁽⁴⁹⁾。また現実には形成される預金の額は各銀行毎に異なるのは当然であるが、それには問題はない。例えば100形成される銀行が1行と、10, 20, 30, 40と形成される銀行が各1行あれば均衡が取れるのである。

こうした信用創造論⁽⁵⁰⁾は通常1行可能説と呼ばれているが、上に見たようにこの説も孤立した1銀行が他の銀行あるいは銀行組織全体と無関係に信用創造が可能であるという説ではなく、他の銀行あるいは銀行組織全体との関係の中で、それぞれの銀行が大体同一の歩調をとることによって個別1銀行の貸付は直ちに信用創造となるという説である。これを数式で表せば、銀行が負い得る預金債務の限界は $D = \frac{c}{r}$ となり、Dから現金cによって形成された預金額を差引けば、派生的預金の創出限界値、 $X = \frac{\frac{c}{r}(1-r)}{r}$ が得られる。つまり準備金が銀行組織の外部から預金によって流入している上のような状況下では数式は通説と同じになるが、DやXは可能性としての限界値であって、例えばcの増加が銀行貸出の必然的増加をもたらすというわけではない。

実のところ皮肉なことに、多くの通説を主張する論者によってもこのような説明は既に与えられており⁽⁵¹⁾ 何ら目新しいことではないのであって、サムエルソンも散々通説を述べた後で「実際問題としては、預金された貨幣それぞれの連鎖過程を、その連続的な段階を通じて跡付ける必要はない」⁽⁵²⁾ として上と同様の説明を行っているのだが、彼等は通説が述べていることとここで述べていることが、同じ数式で表現することができるにしてもその内容が全くといってよい程

(49) より現実的には、準備金では相殺しきれない場合でも、短期金融市場でコールを始めとする資金調達することによって決済することができる。この市場で資金の取手銀行は自行から流出した預金通貨を取り戻しているのである。また出し手銀行は過剰に流入した準備金を貸付に回すのではなく（というのもそれだけの貸付がなかったから準備金が入ったのである）金融市場等で運用するのである。

(50) 周知のようにこうした信用創造の捉え方に関してもまた様々な所説が展開されているが、論点が広がり過ぎるので本論では敢えて検討を避けることとする。

(51) 例えば、川口・三木谷、前掲 p. 36. 「2-4 複数の銀行が存在するケース」参照。しかも同書では、むしろ先ずこのような説明が与えられ、次いでそれを通説によって補強的に説明しているのである。

(52) Samuelson, *ibid.*, p. 326.

に大きく異なっていることに気付いていない。上に述べたことは、銀行組織全体との関係の中で、預金通貨として流通し得る状況の下で複数の銀行が同一歩調の原理により同時に預金創造による貸付を行うことを前提にしており、この前提の下ではどの銀行にとっても信用創造は同時的に可能であり創出された預金は信用貨幣として流通し続けることを明らかにしている。これは貸付と返済を繰返すことによって理論的には永遠に続けることが可能である。これに対し通説やフィリップス説では、1時点では1銀行のみが貸付を行うと仮定し、それ自体は信用創造ではないがこれが継起的に繰返されることにより、一連の時間的連鎖の中で結果的に信用貨幣が「創造」されると主張するものである。しかも通説の多くの説明では、流出して他行に拘束されている預金を創出された預金と見ているのである。そしてこの一連の過程で準備金は何の機能も果たすことなく銀行組織の中に沈澱して彼等のいうところの「信用創造」は終息するのである。両者は関連はあっても、殆ど全く異なった事柄が同じ数式で表現されているのであり、両者を混同してはならない。経済学が数式の助けを借りる場合、多くは前提が厳密に規定されておらず、因果関係の有無も示されていない場合が多い点に注意する必要がある。つまり通説の信奉者の多くは信用創造の現実についてほぼ正確に認識しているにもかかわらず、その理論的説明に当たっては無自覚的に全く非現実的な仮定を持ち込んで自ら混乱に陥っており、これが通説の大きな特徴をなしているのである。なお後に見るようにフィリップスがこのように仮定したことにはそれなりに現実的な意味があるのに対して、通説では全くそれを無視している。

ところで現代の金融制度ではある与えられた時間区分の中では兎も角、預金は本源的には現金から形成されるのではなく、逆に現金はただ預金の引下ろしによってのみ供給されるのであり、その本源の供給源は中央銀行である。従って預金Dは市中銀行の貸付を始めとして、国債を中心とする有価証券類あるいは外貨の買入れ⁽⁵³⁾等によって預金が増出されることによってのみ供給され、その預金が増出されて流通していることになる。預金通貨の流通それ自体は銀行組織全体としての預金総額を増やしも減らしもしない。さらに流通現金の供給源および預金通貨を増やさせるための準備金C⁽⁵⁴⁾は、市中銀行とはやや内容が異なるとはいえ、やはり中央銀行の貸付を始めとして、国債を中心とする有価証券類あるいは外貨の買入れ等⁽⁵⁵⁾によってそれぞれの市中銀行に中央銀行預け金が増出されることで供給される⁽⁵⁶⁾。このCは集中決済制度に

(53) 国際収支が黒字の場合。

(54) 本来ならばRが使われるべきであろうが、先に見たようにRはフィリップスによって、全体としての銀行制度内での準備率を表す記号として用いられているのでやむを得ずCとした。Cは決して現金を表していない。

(55) 貨幣用金の購入も考えられるが、輸入した場合は該当しない。

(56) 金本位制下でもこのようなことは行われ得るし、預金銀行制度が発達すれば市中銀行の準備金は通常中央銀行の兌換銀行券であるが、本論の問題ではないので敢えて論じない。

より各銀行の中央銀行預け金の中で移動している。

現金に対する取引先からの需要に対しては市中銀行も中央銀行も完全に受動的に応じるしかなく、市中銀行はDの現金での引下しに備えて金庫やATMの中に現金準備を持たねばならず、不足すれば中央銀行からCを現金で引下して補充するが、中央銀行はこれに対して銀行券の発行で対応する⁽⁵⁷⁾。しかしこの事実は当面の問題に直接には関連しないのでこれ以上述べる必要はないだろう。

結果的に見るならば中央銀行預け金Cが市中銀行に供給され、その $\frac{1}{r}$ 倍額の預金通貨Dを市中銀行が取引先に供給しているのだが、Dは取引先からの需要に対して銀行の裁量に従って供給され、中央銀行は裁量の余地はあるものの基本的には市中銀行からの需要に応じてCを供給するのである。逆に先ずCの供給量が与えられ、それによってDや現金の供給量が受動的に決まるわけでは決していない。

このように現代の金融制度では、市中銀行は預金の受入れなしでも準備金を獲得でき、預金創造による貸付が可能なのである⁽⁵⁸⁾。むしろ一度銀行から流出した現金が再び預金として還流してくる場合を除けば、預金は現金からは形成され得ないのである。なおここで問題にしているのは預金通貨の供給についてであって、これは金が金鉱から供給され流通界に投入されることに比定される問題であり、銀行は現代の金鉱なのである。とはいえやはり取引先から預金を受入れる銀行であることには変わりがなくこの預金は自分達が創出した預金通貨で受入れるのである。このように現代の金融制度の下では銀行組織の外部からの現金準備の供給源としての本源的預金なるものは存在せず⁽⁵⁹⁾、本源的預金は現金準備の供給源なのではない。このように見てくると「本源的預金」に先立って「派生的預金」が存在し、「派生的預金」によって創出された預金通貨によって「本源的預金」が形成されることになり、現代ではこうした用語はどうにも不適切なものになってくる。そこでいくらかは適当と思われる用語として、以下では銀行の貸出から直接に生じた預金を「創出預金」、小切手、手形や振込みの受入、振替あるいは現金の預入れ等から生じた預金を「受入預金」と呼ぶことにする。

今では銀行の準備金は銀行組織の外部から預金によって流入した現金cのではなく、中央銀

(57) 「銀行券発行は市中銀行の信用を収縮させる効果を持つ」横山、前掲、p. 24. 実際にはCの引下しによって現金が流出しても、 r を維持するために中央銀行貸出や有価証券類の買入れによってCは維持され、通貨供給量は現金増加分だけ増加するであろうから心配はいらない。

(58) 誤解のないよう付言すれば、一般的に預金の受入れを必要としないといっているのではなく、むしろ預金の受入はこの準備金を維持するためだけにでも不可欠であり、信用創造を始めとする銀行業務にとって欠くことのできないものである。

(59) 金本位制時代には存在したのだから、現在でもその残高がある程度は残存しているであろうが、金準備からは切り離されているし、他の預金と区別できる訳でもない。

行によって供給される中央銀行預け金 C なのであり銀行が負い得る預金債務の限界 D は $D = \frac{C}{r}$ である。これは $D = \frac{c}{r}$ と同じ形式の公式であり c と C は共に中央銀行預け金であるとしても、その供給の機構も実体も大きく異なっている。今や c をもたらす預金自体が存在しないのだから $D - c$ は現実的意味を持たず、 C も D によってもたらされたものではなく $D - C$ にも特に意味はないので $D - c$ である X も現実的意味を持たず、結局有名なフィリップスの公式 $X = \frac{c(1-r)}{r}$ は現代の金融制度では意味を持たなくなる。個々の時点での貸付の限度は D から現在の預金額を差引いた額ということになるが、現実には各銀行は余分な C は持たないように行動するので、 D は現実の預金額と大きくは異ならないといえるのである。

このような制度の下では、創出預金以外の預金は基本的には他行から流入した小切手や手形等で形成される受入預金なのだが、これはフィリップスの規定する本源的預金ではあっても手形交換における相殺によって殆ど準備金の流入をもたらさない。自行内振替が準備金をもたらさないのは当然である。他方創出預金は他行への流出あるいは自行内振替と共に消滅するのだが、大体同額の預金通貨がそれぞれの銀行内部で残高を形成しており、これらは「歩留まっている」といわれることもある。しかしこの歩留まっている預金は他行から流入したものか自行内部で振替えられた預金である。自行内部で振替えられた預金であってもそれは振替先によって形成された受入預金であり、最早貸出から直接に生じた預金なのではない。だから銀行組織内に残っている預金は、創出預金なのではなく受入預金なのであり、「歩留まっている」との表現は正確ではない。正確ではないが預金通貨は現金とは異なり現実の物質が流通する訳ではなく帳簿上の金額の書換え、現代では電子情報の変更によって、ある口座の残高が増加し他の口座の残高が減少するに過ぎず、個々の銀行経営にとっては正に「歩留まっている」のである、というよりもこの歩留まり率を高めるために預金を集めることは、銀行にとって重要な経営努力目標であり自動的に歩留まる訳ではない。なお歩積・両建のような貸付に伴う拘束性預金は通貨性を持たないのでその分預金通貨の創出は行われていないことになり、また形式的にも受入預金である。何れにせよ創出預金は早晚消滅するのだが、創出された預金通貨は返済に充てられるまでは受入預金の形成に使用されるのである。これは金で預金を形成するというのと同じ意味における「形成」である。

借手が借入れた預金通貨を単なる支払手段として用いるか、資本として投資するかは本論の問題ではない。何れにせよ、新たな預金通貨が銀行によって創出され、そのことによって借手は商品を購入できたり、債務を返済できたりしたのだし、売手や債権者はこの預金通貨を手に入れたのである。しかし今度は預金を形成したのはこの売手や債権者であって銀行ではない。預金通貨は転々流通するのだが、これを流通させてそれぞれの口座の預金残高を形成しているのは、銀行の取引先である個々の預金者である。つまり実体経済の担い手である銀行の取引先の企業なり個人なりが、一般には自己の商品の販売代金として預金通貨を獲得したのである。銀行が創出した

のは預金形態の通貨であり、この通貨によってそれぞれの預金者は自己の商品の価格を実現できたのであり、だからこそ預金を形成できたのである。この点最初の借手についても、銀行は預金通貨という信用貨幣を貸付け借手は自己の預金としてその預金通貨を自己の口座に預金する、つまりここでも預金の形成者は借手であると捉えることもできない訳ではない。しかし預金通貨は預金形態とは別に独立して存在しているわけではないので銀行自らが預金を形成するという形態をとるしかないのである。こうして銀行は貸手としては借手に対して債権者となると同時に、被預金者としては預金者である借手に対して債務者となることによってのみ信用創造が可能となるのである。

ところで「受け身的に受入れた」預金は「ミクロ・レベルでは個々の銀行にとってそれは本源的預金ということになる」が「マクロ・レベルで……銀行組織全体で……考えた場合、派生的預金が……他の銀行に預金されて次々に移転しても、銀行組織全体からみれば派生的預金の創出過程であって、決して受け身的に受入れた本源的預金ではないのである。」⁽⁶⁰⁾と、本源的預金や派生的預金の概念はミクロ・レベルとマクロ・レベルでは異なるとして通説とフィリップス説との調和を計ろうとする見解もあるが、この見解は「移転」した預金を銀行による「派生的預金の創出過程」と見ることによって、銀行による預金通貨の創出と、預金者による預金の形成を混同することによって理論的矛盾を解決しようとしているのであって、問題を混乱させているだけである⁽⁶¹⁾。

さて信用創造によって創出された預金通貨は通常他行に流出するので、貸付銀行にとっては準備金の減少要因となる。しかし流出した預金通貨は準備金の減少要因ではあっても、手形交換による相殺によって現実には銀行の準備金には大きな変動をもたらすことなく、借手の当座預金残高を減少させるだけである。同様に他行から流入した預金通貨は準備金の増大要因ではあっても、通常現実には銀行の準備金には大きな変動をもたらすことなく、流入口座の当座預金残高を増大させるだけである。しかし、流入した預金はそれが通貨である限り、再び通貨として使用され他行へ流出してしまうので、今度は準備金の減少要因となる。つまり預金通貨というものは、それが通貨である限り一方では準備金の増大要因であるとともに、他方では準備金の減少要因なのである。因に借手の口座にもいずれは何所からか預金が入ることが予定されているからこそ借入れたのであり、そうでなければ彼は返済ができないことになるが、この流入する預金もまた準備金の流入要因となるに過ぎない。何れの場合も両要因が相殺し合うことにより現実には準備金の増減は殆どないのである。各銀行内部には常にある預金残高が「歩留まっている」ことに

(60) 川口・三木谷、前掲、p. 35

(61) 残念ながらこのような混同は広く見られ信用創造を巡る議論を混乱させているが、註(50)で述べたように、本論では検討を避ける。

なる。

そして貸付けは必ず返済されなければならない、返済されればそれだけの預金通貨は消滅するが、消滅するのは「歩留まっている」預金であって、個々の銀行経営にとってはそのように把握するのが適当なのである。フィリップスがこのような「貸出の返済に充てる目的をもってなされた預金」を派生的預金と規定した意味はここにあるものと思われる。しかし上に述べたように正しくは「歩留まっている」のではなく、返済に用いられた預金通貨は手形交換に媒介されて常に銀行制度の内部で流通している預金通貨なのであって、借手が借りた時点で創出された、その預金通貨そのものではない。これは誰かの返済に充当されるまでの間、手形交換に媒介されて常に銀行制度の内部で流通しており誰かの預金残高としてどこかの銀行に存在しているのである。借りた現金を返す場合、借りたものと同じ金貨や紙幣で返す訳ではないのと同じに、返済に充てられる預金通貨は銀行組織のどこかで創出された預金通貨であって借手が借りた時点で創出された預金通貨そのものではない。こうした点から見ても信用創造は銀行組織全体の内部で、他の銀行との関わりの中でのみ可能なのである。

ところで返済がなされれば借手の預金残高と預金通貨が消滅するだけで、返済によってその銀行の準備金が増加するわけではない。しかし、返済額だけの借手の預金が消滅するのでその分は他行に流出するということとはなくなり準備金の流出要因がなくなるので、銀行は同額の流出要因を新たに発生させても問題はない。すなわちこの銀行は同額の貸付余力を獲得し新たな預金を創出して貸付けることが可能となる。先に「貸付と返済を繰返すことによって理論的には永遠に続けることが可能である」と述べた所以である。

この様に現代の金融制度では信用創造とは、何よりも銀行による自行に対する預金債務の貸付による預金通貨の創出のことであり、それが可能なのは多くの銀行がほぼ同歩調をとり、手形交換を始めとする決済制度の媒介により大半の預金通貨は相殺され預金が通貨として機能し得るからである。因に銀行は預金の創出によって貸付を行い、貸付によって利子を獲得するのだから、銀行は単に通貨を創出したばかりではなく、自己にとっての資本をも創造したのである。上に「何よりも」といったのは先に触れたように有価証券類の購入や外貨の買入によっても預金通貨は創出されるからであり、この場合銀行は購入した有価証券類から利子を得るのだからやはり資本を創造したと言えるのである。ところで貸付けられた預金の現金での引下ろしは、市中銀行にとっては預金通貨の消滅であると共に現金資産の流出であり、結果的には現金の貸付と同じであって信用創造とはならないが、中央銀行にとってはなる程それによって預金通貨は消滅するが、見返りの中央銀行券は中央銀行の負債として発行されるので資産の流出は生じない。債務の形態が預金から不換中央銀行券へ変わるだけである。とはいえ不換中央銀行券は現金であり最終支払手段であるので、最終支払手段による決済という側面を併せ持つことになり、これは近代の貨幣・

金融制度が持つ矛盾である。なお、よく知られているように、流通界にある不換銀行券の額は中央銀行による長期国債の買入額に対応しているものであり、長期国債の買入がその供給源であると見られている。

なお本論では信用創造が問題なのであるが、信用媒介について、簡単に触れておく。

いま流入した預金が、貸付可能な貨幣資本の形成により、通貨として使用されずに定期預金のような貯蓄性預金に転化したとする。これまで述べてきたことから言うまでもないことだが、貯蓄性預金が形成されたからといって準備金が増加するわけではない。しかしこの場合、この預金は当面流出せずに、準備金の減少要因とはならないので銀行にとってはより良く歩留まっている預金なのである。原理的には貯蓄性預金は、貯蓄されている期間に関しては準備金は不要である。従ってもしこの銀行の他の状況に変化がないとすれば、新たに同額の準備金の減少要因を生み出すことができることになる。つまりこの銀行はこの定期預金の預入れ期間に関しては同額の預金創造を行うことが可能であるが、これは結果的にはこの定期預金を貸付けたのと同じことであり、形式は信用創造であるが、内実は信用媒介である。周知のように現代の銀行の貸付は総て信用創造の形式を採っているが、通貨性の預金が貯蓄性の預金に転化することによって一定期間それだけの預金通貨がいうなれば休眠するのだから、信用創造の形式を採ることによってその間代わりの預金通貨が供給されるのである。実際には貯蓄性預金も多くの口座で形成されたり解消されたりしているので、貸付期間は個々の貯蓄性預金の預入れ期間によって規定されている訳ではない。長期の設備資金の貸付に際して金融債が発行されるのは、この貸付は一時に大量の準備金の流出要因となり、他方返済は長期に分散されるので、この流出に備えるために貸出銀行が大量の準備金を集める必要があるからであり、これも信用媒介である。このように見ると貸出によって創出される預金通貨は主として短期の運転資金であることが分かる。

信用創造と信用媒介の違いは、銀行が貸付に際して預金通貨を新たに創出して貸付けるのか、それとも預け入れられた既存の預金通貨を貸付けるのかの違いであるが、形式的には総て預金通貨を新たに創出する形式をとる。従って現実には多くの取引が行われている中では、個々の貸付を信用創造か信用媒介かで区別することは困難であり、ただ総額として把握できるだけであろう。貸付が単なる通貨の貸付であるか資本の貸付であるかはこの区別には含まれない。

以上、信用創造に関する問題のうち、当面必要な問題に関してのみ述べた。残された問題は余りにも多いが、論点の徒な拡張を避けるためにそうした問題には此处では触れない。

IV. フィリップス説についての簡単な検討

フィリップスは通説の基礎となった Diagram 3 を提示するよりも前の「伝統的理論の批判的

分析」の項において「現在のわれわれの銀行制度では準備と預金の比率はおよそ 10 対 1」⁽⁶²⁾ であるとしている。これは彼が当時のアメリカの銀行制度では、個々の銀行の取引先は先ず現金によって預金を行い、銀行は現金準備を基礎とする本源的預金を保持しており、その上でそれぞれの銀行が預金創造による貸出を行い、取引先はその預金に対して小切手や手形を振出すことで相互に取引を行い、その小切手や手形の相殺を中心に決済を行っていると認識していたことを物語っている。つまり預金を通貨として機能させていたのである。「準備と預金の比率はおよそ 10 対 1」であるということは、決済のためにそれぞれの銀行は預金額の 10% の支払準備金を持っていることを意味しており、そうであれば、個別銀行の「通常の貸付」の限度は $x = \frac{c(1-r)}{r}$ で示されるのではないだろうか。この場合の c は既に預金されて銀行の準備金となっている現金である。

次いで、「銀行制度の内部での貸出と預金の拡張」の項では「もしその内部に我々の総ての銀行が合併し、全国の貸付と預金業務を行い預金準備率 R を維持している 1 つの銀行が存在したならば、与えられた量の現金の純預金あるいは準備金 c は、その通常の貸付を超えた貸付を可能とすることも同様に明白である。」⁽⁶³⁾ として、新たな現金（文字通りの金）の預金があった場合の預金拡張、すなわち信用創造の限界は $X = \frac{c(1-R)}{R}$ であり $D = \frac{c}{R}$ となるとの公式を提示し、これを「正常な準備金と預金の比率」⁽⁶⁴⁾ と見ている。つまり彼は、通説のような考えからこの公式を導き出したのではなく、全銀行を 1 銀行と仮定するならば、直ちにこの式が導出できることは明白だと考えていた。その理由としてフィリップスは「銀行組織はその貸付拡張の結果として現金は失わない傾向にあるだろう、というのも借手によって振出された総ての小切手は、振出人の銀行の預金者を受取人としているし、受取人は彼ら自身その小切手を預金とするからである。」⁽⁶⁵⁾ と述べているが、フィリップス以前の「通説」では、ある個別銀行に現金による新たな預金がなされた場合にも、その現金 c は $x = \frac{c(1-r)}{r}$ の預金拡張をもたらし得ると考えられていたのである。明確に数式化されていた訳ではないにしろ、数式で表現するならばそうなる。

ところが上に続いてフィリップスは「総体としての銀行組織にとって真実であることは、……1 個別銀行にとっては真実ではない。」⁽⁶⁶⁾ と、「通説」的な考えを否定している。というのも彼が問題にしているのは、金本位制下での文字どおりの「金」による新たな追加的預金であるが、金本位制下では銀行組織の外部から追加的な本源的預金があるなどということは、どの銀行にとっても滅多にあることではない⁽⁶⁷⁾ のである。金本位制下で既に完成されている銀行制度を前提に

(62) Phillips, *ibid.*, p. 37.

(63) Phillips, *ibid.*, pp. 38~9.

(64) Phillips, *ibid.*, p. 40.

(65) Phillips, *ibid.*, p. 39.

(66) Phillips, *ibid.*, p. 40.

(67) See. Phillips, *ibid.*, p. 74.

すれば、預金されるべき金の大半は既に銀行に預金されており、銀行制度の外部からのまとまった金額の金による追加的預金など減多にあることなく、実際彼が想定しているのは外国から輸入された金による預金なのである⁽⁶⁸⁾。

そうすると A 銀行の外部から現金で預金がなされ、負債の預金 100 と資産の現金 100 が形成されると同時に B 銀行にも同じような事が起る、ましてや全銀行に同様な事が起るなどということは彼の時代の金本位制の下では現実的にはあり得ないことなのであり、1 銀行への金での預金は、必ずや銀行間の現金準備に不均衡をもたらすのである。すなわちフィリップスの時代の金本位制の下では同一歩調の原理は存在しないというのである。これが問題の出発点である。

ところで先にみたように当時のアメリカの習慣では銀行は貸付に際して、借手に対して貸付額の 20% の拘束性預金を置くことを求めている。つまり借手が小切手を振り出せるのは借入額の 80% までであった。この条件がフィリップスの公式を複雑にしているのだが、純理論的には通説のように全額小切手を振り出すと仮定して差し支えないしその方が簡単であるので、以下拘束性預金の問題は必要のない限り捨象する。

さてこのような状況下で銀行組織の外部から現金での本源的預金があった銀行 A が、10% の支払準備を残すような新たな貸付を行うと、借手の小切手の振出しにより貸し付けられた預金が他の銀行 B に流出すると共に同額の準備金が B 銀行に流出してしまうことになる。というのもその時点では B 銀行には外部からの現金での預金はなかったので、この銀行は新たな貸付は出来なかったからである。A 銀行が創出した派生的預金は B 銀行に流出することによって 0 となり、その分が B 銀行の本源的預金となる。ここで初めて本源的預金が増大した B 銀行は同じく 10% の支払準備を残すよう貸付の拡張を行い、貸し付けられた預金は C 銀行に流出し、同額の準備金が C 銀行に流出してしまうことになる等々、となる。つまり個々の銀行の貸出拡張額 x は c の $\frac{(1-r)}{r}$ 倍になることは出来ない。彼の式では $x = \frac{c(1-r)}{kr+1-k}$ ⁽⁶⁹⁾ となるのであるが、本論では k を捨象したので $k = 0$ となり、その場合は $x = c(1-r)$ となる。 r は 0.1 と仮定しているので $x = 0.9c$ ということになる。上に述べたことを数式で表せばこうなる。フィリップスは、上の過程を経て各銀行へ準備金が分散されれば均衡は回復し、そうすれば、各銀行の貸出拡張の限度 x は c の $\frac{(1-r)}{r}$ 倍となり、銀行組織全体としては $X = \frac{c(1-R)}{R}$ となることを明らかにしようとしたものと思われる。ところで、Diagram 3 の B 銀行以下を見ると「BANKS」と複数形になっており、B 以下の銀行は、「銀行、または銀行群 (bank, or group of banks)」⁽⁷⁰⁾なので

(68) See. Phillips, *ibid.*, p. 37.

(69) Phillips, *ibid.*, pp. 54~5. k は「貸付に対する派生的預金の比率」であるが、ここで「派生的預金」とは拘束性預金として他行へ流出せずに歩留まった分を指し、20% の拘束性預金と等しい。

(70) Phillips, *ibid.*, p. 62.

ある。これは現実的な見方であって、銀行群であれば準備金 c はかなり急速に多くの銀行に分散されて行くことになり、フィリップスは、数学的には無限級数であっても実際には均衡は早晚回復されると見ていたのではないかとも思われる。なお均衡は均等にではなく、これまで均衡していた比率によって分散されることによって回復されるであろう。

ところがこの過程の考察で、フィリップスは妙な結論を下している。彼は Diagram 3 に見られるように現金が各銀行に漸減的に分散する過程のモデルを考え、この過程では貸付額に等しい現金の流出が生じるので現金の貸付と変わるところがないことを明らかにしたのに、その同じモデルから $X = \frac{c(1-R)}{R}$ という数式を得た。これは無限の時間的経過の中で見た x の総計である。

しかし、総体としての銀行組織では、一回の貸し付けで、 X は $9c$ となり、それだけの預金通貨が返済までの間流通するし、個々の銀行の貸出しでも、既存の c に対しては x は $9c$ となる。当時のアメリカの「銀行制度では準備と預金の比率はおおよそ 10 対 1」であったというのも、そういうことであろう。

フィリップスの公式が客観的に語っていることは、この過程で形成された派生的預金 x は（20% は拘束性預金として残され）一度流通しただけでそれ以上の通貨性を持たず、 $X+c$ の値は貯蓄性の本源的預金額に等しいということである。しかも過程はこの値に収斂して終るので、各銀行に漸減的に分散した c は後にも先にもいかなる機能も果たせずに、それぞれの銀行に機能しない準備金として沈澱するのみなのである。つまり銀行に残された現金準備 c は信用創造には一切かかわっていないのである。

フィリップスは Diagram 3 から得られる数式がたまたま既に得られていた貸出拡張限界の公式に一致したため、これを均衡を回復するように分散した結果から得られる数式と同一視してしまったようである。しかし明らかにされるべきは均衡が回復されれば、しかる後に各銀行に分散した c が基礎となって、個々の銀行にとって、各々の貸付ごとに $x = \frac{c(1-r)}{r}$ となり、銀行制度全体としても $X = \frac{c(1-R)}{R}$ となるということであったであろう。フィリップスの得た二つの公式は一見同一の数式で表されてはいても、上に見たように両者は基本的に異なる内容を表しているのであるが、フィリップスは $r = R$ と仮定すると断っただけで、自らの混同に気付いていないように見える。

この金本位制を前提としたしかも混乱した説明が現代の不換制度下での通説の起源となっているのだが、その理由は恐らく、この誤った説が大変簡潔に図示することができ、かつ数学的にも簡潔で理論的に導き出されているかのように見え、如何にも尤もらしく頭に入りやすいからではないだろうか。

しかしフィリップスの名誉のために付け加えるならば、金本位制の現実を前提にした彼の問題

意識自体は通説よりも遥かに正鵠を射ている。

2004 年 8 月 1 日